



福州左海控股集团有限公司2024年主体信用 评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

福州左海控股集团有限公司2024年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
评级日期	2024-07-30

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到福州市为福建省省会，经济发展水平高，福州左海控股集团有限公司（以下简称“左海控股”或“公司”）是福州市重要的高速公路建设及运营、交通基础设施工程建设主体，在区域内地位突出，业务持续性较好并持续获得较大力度的外部支持；公司参股及控股的高速公路项目将持续为公司带来良好收益；同时中证鹏元也关注到了公司贸易业务对利润贡献有限且近年来连续发生款项逾期事件，风险敞口持续加大，需持续关注贸易业务经营及回款风险以及公司项目资金支出压力较大且偿债压力显著加大等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，在区域内仍将保持突出地位，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

联系方式

项目负责人：张睿婕
zhangrj@cspengyuan.com

项目组成员：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	1,103.82	1,079.45	876.20	630.60
所有者权益	498.67	496.66	479.40	255.71
总债务	486.85	467.96	297.53	148.44
资产负债率	54.82%	53.99%	45.29%	59.45%
现金短期债务比	0.61	0.60	0.82	1.39
营业收入	24.59	185.88	94.66	25.36
其他收益	0.01	0.13	0.14	11.06
利润总额	0.93	5.12	0.81	1.14
销售毛利率	7.61%	5.96%	8.48%	-21.72%
EBITDA	--	12.93	7.21	9.34
EBITDA 利息保障倍数	--	1.01	0.97	1.60
经营活动现金流净额	-21.04	-33.19	-68.03	4.49

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **福州市为福建省省会，经济发展水平高。**福州市地理位置优越，以数字经济为代表的新兴产业发展势头较好，2023年福州市实现地区生产总值 12,928.47 亿元，增速 5.2%。福州为国家已批复的五大国家级都市圈中福州都市圈的核心，未来发展趋势良好。
- **公司在区域内地位突出，业务持续性较好。**公司为福州市重要的高速公路建设及运营、交通基础设施工程建设主体，随着 2022 年福州工业园区开发集团有限公司（以下简称“工业园集团”）的划入，公司新增工业园区投资建设及运营职能，部分核心业务在区域内具有垄断性；同时，公司高速公路、交通基础设施工程建设、工业园区在建及拟建项目规模均较大，业务持续性较好。
- **公司参股及控股的高速公路项目将持续为公司带来良好收益。**截至 2024 年 3 月末，公司共参股已通车高速公路 12 条，控股已通车收费路产及高速公路 4 条（处），随着出行需求的持续增加，公司参股高速公路带来的投资收益及高速公路通行费收入有望持续为公司带来良好收益。
- **公司获得的外部支持力度较大。**近年福州市政府持续向公司无偿划拨项目资本金、股权等资产，2021-2023 年合计净增加资本公积 215.28 亿元，大幅提升了公司的资本实力。

关注

- **偿债压力及资本支出压力较大。**随着工业园集团的划入及各板块业务规模的扩大，外部融资需求亦同步加大，2023 年末公司总债务规模是 2021 年末的 3.15 倍，短期债务规模及占比显著提升，导致公司现金短期债务比持续弱化，且公司利息支出随着总债务显著增长，EBITDA 对利息支出难以形成有效覆盖。考虑到公司高速公路、工程施工、工业园区开发及房地产等业务尚需投入较多自有资金，未来资本支出压力较大，对外融资规模将进一步提升。
- **公司贸易业务面临一定的经营风险。**近年公司贸易业务规模持续大幅扩张，且部分贸易品种下游客户集中度均高，目前对部分客户的应收款项已出现逾期情况，其中 2022 年电解铜贸易业务对第一大客户的应收票据仍有 1.56 亿元未收回，钢材贸易板块大客户存在较多负面舆情信息及失信被执行记录，逾期金额约 0.97 亿元，同时 2023 年对新拓展的央企中国林业集团有限公司（以下简称“中林集团”）及其下属子公司合计 7.42 亿元的应收票据发生逾期。整体来看公司贸易业务对利润贡献有限且近年来连续发生款项逾期事件，风险敞口持续加大，需持续关注贸易业务经营及回款风险。

同业比较（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	职能定位
福州城投	福州市国资委	987.59	58.42%	636.19	福州市重要的基础设施建设、片区综合改造及保障房建设主体
左海控股	福州市国资委	496.66	53.99%	185.88	福州市重要的高速公路建设及运营、交通基础设施工程建设、工业园区投资建设及运营主体
福州国投	福州市国资委	586.48	9.77%	78.31	福州市国有资本投资、运营主体
古厝集团	福州市国资委	301.60	55.79%	104.79	福州市重要的文化旅游产业运营主体
福州地铁	福州市国资委	604.47	49.92%	33.79	福州市唯一的轨道交通投资建设及运营的主体
福州水务	福州市国资委	166.06	55.66%	32.07	福州市自来水供应和污水处理领域的核心运营主体

注：1.以上数据均为 2023 年（末）数据；2.“福州城投”指福州城市建设投资集团有限公司、“古厝集团”指福州古厝集团有限公司、“福州国投”指福州国有资本投资运营集团有限公司、“福州地铁”指福州市地铁集团有限公司、“福州水务”指福州水务集团有限公司、“福州市国资委”指福州市人民政府国有资产监督管理委员会

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	7/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	5/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa+
外部特殊支持					1
主体信用等级					AAA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

外部特殊支持

- 公司是福州市重要的高速公路建设及运营、交通基础设施工程建设、工业园区投资建设及运营主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，福州市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，体现为：一方面，公司实际控制人为福州市国资委，将高速公路建设及运营、交通基础设施工程建设和工业园区建设及运营等重要职能授予公司，同时直接对公司董监高人员进行任命，因此福州市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，且近年政府在资产注入等方面提供了较大力度的支持；另一方面，尽管公司本部不承担各类公用事业职能，但要取代公司仍需付出一定成本，同时公司在交通基础设施建设等方面对福州市政府贡献很大，公司违约会对当地的金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为福州市人民政府提供支持的能力极强，主要体现为：福州市地理位置优越，以数字经济为代表的新兴产业发展势头较好，经济实力与综合财政实力均较强。

一、主体概况

公司成立于2013年，根据《福州市人民政府关于同意福州市国有企业布局调整与优化重组方案的批复》（榕政综[2013]100号），依托福州市交通建设集团有限公司（以下简称“交建集团”）、福州市公共交通集团有限责任公司（以下简称“公交集团”）和福州铁路投资有限公司组建，原名福州市交通建设投资有限公司，由福州市国资委以货币形式出资5,000万元设立并持有100%股权。2014年8月公司更名为福州交通建设投资集团有限公司。经股东多次货币增资，截至2024年3月末，公司注册资本及实收资本均为34.46亿元。

2022年1月，根据福州市人民政府发布的《市管国资国企改革重组方案》，公司进行了一系列重大资产重组，公司更名为福州左海控股集团有限公司。2022年3月，福州市城投建筑有限公司（以下简称“城投建筑”）股东福州市城乡建总集团有限公司（以下简称“城乡建总”）与公司共同签署《福州市城投建筑有限公司股东决定》，城乡建总将城投建筑100%股权无偿转让给公司。2022年4月，城投建筑已完成工商变更，并更名为工业园集团。

2022年4月，公司将公交集团和福州城市客运场站运营有限公司（以下简称“场站公司”）100%股权无偿转让给古厝集团。截至2021年末，公交集团总资产、净资产分别为25.80亿元、-19.33亿元，2021年度营业总收入和净利润分别为3.28亿元和-2.66亿元。场站公司总资产、净资产分别为13.00亿元、0.95亿元，2021年度营业收入和净利润分别为0.54亿元和0.02亿元。

2022年7月，根据《市十六届政府第20次常务会会议纪要》（福州市人民政府常务会议纪要〔2022〕29号）精神及福州市国资委《关于福州左海控股集团有限公司股权划转的通知》（榕国资改发〔2022〕67号）要求，福州市国资委将其持有的公司20%股权无偿划转给福州国投，截至2024年6月末，福州市国资委持有公司80%股权，为公司的控股股东及实际控制人，股权结构图见附录二。

目前，公司是福州市重要的高速公路建设及运营、交通基础设施工程建设、工业园区投资建设及运营主体。截至2024年3月末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共23家，主要子公司见下表及附录四。

表1 公司重要子公司主要指标情况（单位：亿元）

公司名称	总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
交建集团	415.28	284.22	31.56%	7.69	3.60
工业园集团	282.45	68.69	75.68%	62.23	0.06

注：上述数据均为2023年财务指标；
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024 年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023 年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023 年 7 月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企

业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

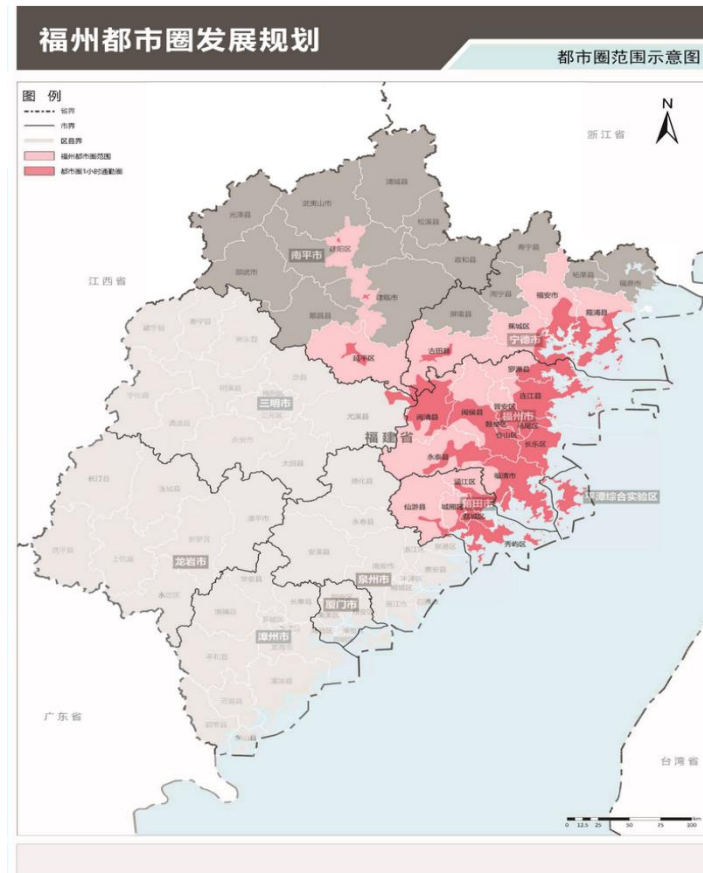
2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

福州市为福建省省会，经济发展水平较高，已形成以纺织化纤、轻工食品、机械制造和电子信息等千亿级别产业集群，战略新兴产业转型升级加快，规上工业战略性新兴产业增加值总量继续保持全省第一，数字经济增加值占GDP比重超50%，经济增长动能充沛；地区综合财力较强，综合债务压力较为可控

区位特征：福州市坐拥世界一流港口，是海上丝绸之路门户及核心城市。福州市地处中国华东地区、福建东部、闽江下游及沿海地区，东临台湾海峡，西靠三明市、南平市，南邻莆田市，北接宁德市，坐拥世界级港口福州港，2022年货物吞吐量排名全球第19位且货物吞吐量连续三年居全省沿海港口城市首位。同时，福州还是中国东部战区陆军机关驻地、首批对外开放的沿海开放城市、海洋经济发展示范区，海上丝绸之路门户以及中国（福建）自由贸易试验区组成部分。福州是祖国大陆距离台湾最近的省会城市，福州籍台湾乡亲有80多万人，是对接台湾的重要枢纽。福州市下辖6区6县和1个县级市（福清市），同时拥有国家级新区之一的福州新区，全市总面积1.20万平方千米，截至2023年末全市常住人口为846.9万人，人口持续净流入，城镇化率为73.27%，处于较高水平。

图 1 福州都市圈范围示意图



资料来源：《福州都市圈发展规划》

经济发展水平：福州市经济发展水平高，经济总量位于全国前列，制造业投资对经济的拉动仍明显。2023 年福州市实现地区生产总值 12,928.47 亿元，同比增长 5.2%，近年经济总量持续领跑全省，GDP 增速全省第三，经济总量在全国省会城市中排名第 8，全国所有城市中排名第 18。福州市第二、三产业比重仍占据主导地位，2023 年对经济增长的贡献率分别为 36.2%和 58.3%。福州市人均 GDP 水平在省内仅次于厦门市，近年人均 GDP/全国人均 GDP 均超过 166%，经济发展水平高。

出口方面，福州为经济外向型城市，进出口贸易为经济增速的有力推进器。受全球经济复苏放缓及贸易摩擦等因素影响，2023 年福州市进出口表现略有下滑，全年进出口总额为 3,435.3 亿元，同比下降 5.7%。此外，2023 年福州市实际利用外资 9.2 亿美元，总量居全省第二，但同比有所下滑。随着国际形势的不断变化，未来福州市外资投资及外贸表现可能继续承压。

投资方面，2023 年福州市固定资产投资同比增长 3.2%，增速较上年有所下降，但仍超过全省平均水平。从构成上来看，预计房地产固定资产投资将继续承压，工业固定资产投资同比增长高达 32.4%，总量、增速均居全省第一，制造业投资对福州经济支撑作用明显。消费方面，福州市消费市场恢复较好，全年社会消费品零售总额 4,963.76 亿元，同比增长 6.1%。

表2 2023 年福建省地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
福州	12,928.47	5.2%	14.59	754.08	501.33
泉州	12,172.33	4.8%	13.65	580.79	370.74
厦门	8,066.49	3.1%	14.70	932.10	675.59
漳州	5,728.43	5.9%	11.26	279.30	170.49
宁德	3,807.33	8.6%	11.27	209.88	58.89
龙岩	3,317.96	3.8%	12.17	172.70	78.40
莆田	3,070.73	3.6%	9.71	162.81	85.51
三明	3,007.10	1.8%	12.60	117.97	31.61
南平	2,270.00	5.0%	8.34	113.37	68.04

注：人均 GDP 为 2022 年数据，人均 GDP=当期 GDP/当期末常住人口。

资料来源：各市政府网站、国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 福州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	12,928.47	5.2%	12,308.23	4.4%	11,324.48	8.4%
固定资产投资	-	3.2%	5,643.47	5.9%	-	5.9%
社会消费品零售总额	4,963.76	6.1%	4,679.52	2.9%	4,549.41	7.7%
进出口总额	3,435.3	-5.7%	3,656.9	10.2%	3,321.50	32.6%
人均 GDP（元）		152,846		145,936		134,495
人均 GDP/全国人均 GDP		171.05%		170.29%		166.09%

资料来源：2021-2023年福州市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：福州市传统产业转型升级较为成功，战略新兴产业发展不断提速。福州市 2023 年全部工业增加值同比增长 3.3%。目前福州已形成 1 个三千亿产业集群（纺织化纤）、1 个两千亿产业集群（轻工食品）、3 个一千亿产业集群（机械制造、电子信息、冶金建材）。以纺织化纤、冶金建材、石油化工和轻工食品为代表的传统产业转型升级较为成功，已形成较为完整产业链或产业集群，近年规模以上工业增加值均保持较快增长。

福州市在不断推动传统优势产业转型升级的同时，新兴产业也迎来高速发展。新兴产业方面，数字经济是福州市经济保持高速发展的重要推动力，目前福州在行业应用软件、IC 设计、信息安全、数字内容等领域具备领先优势，且大力推动芯片、人工智能、区块链等领域的创新发展，同时利用现有技术优势赋能传统优势产业，发展智能化生产，数字经济增加值占 GDP 比重超 50%。除此之外，福州市战略性新兴产业集群中共有新型显示、新一代信息技术、集成电路等 16 条产业链。2023 年全市规上工业战略性新兴产业增加值占规上工业增加值比重达 40.6%，总量继续保持全省第一，新兴产业融合集群规模不断壮大。

福州市以推动制造业高质量发展为主题，扶持壮大龙头企业，截至 2023 年末，福州市百亿工业企业（集团）已达 19 家，拥有兴业银行（601166.SH）、福耀玻璃（600660.SH）、兴业证券（601377.SH）、

瑞芯微（603893.SH）、永辉超市（601933.SH）和航天发展（000547.SZ）等上市公司 54 家。

发展规划及机遇：福州是国家已批复的五大国家级都市圈中福州都市圈的核心，福州都市圈的建设有利于深入实施国家区域协调发展战略，打造全国都市圈一体化发展示范区，定位上成为全国重要的先进制造业和新兴产业基地，深入实施“海上福州”战略，深化都市圈与台湾地区在电子信息、机械、生技医疗等重点产业领域融合发展，深化和引领两岸融合发展，为促进祖国统一发挥更大作用。预计在福州都市圈和两岸融合发展等政策支持下，福州市有望保持快速、高质量发展。

财政及债务水平：福州市综合财力较强，地方债务压力较为可控。2023 年福州市一般公共预算总收入 1,189.77 亿元，同比增长 12.3%，其中一般公共预算收入 754.08 亿元，同比增长 8.0%，略高于全省平均水平。同期政府性基金收入继续下滑，主要系土地出让收入持续减少所致，但速度有所放缓，整体来看，福州市综合财力较强。

区域债务方面，近年福州市地方政府债务余额持续扩张，2023 年新增地方政府债务 363.30 亿元，较上年有所增加，其中超 94% 为专项债务新增。截至 2023 年末，福州市地方政府债务余额 2,196.99 亿元，其中：一般债务 520.93 亿元、专项债务 1,676.06 亿元，整体来看，福州市政府债务以专项债务为主，考虑其较好的综合财力，预计整体债务压力可控。

表4 福州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	754.08	698.52	749.85
税收收入占比	64.52%	61.30%	75.18%
财政自给率	74.83%	69.86%	81.00%
政府性基金收入	501.33	617.34	959.51
地方政府债务余额	2,196.99	1,839.10	1,587.93

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：福州市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2023 年末，由福州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福州市国资委”）直接持股的市属投融资平台主要有 6 家，分别为福州城投、左海控股、福州国投、古厝集团、福州地铁和福州水务。福州城投为福州市最重要的基础设施建设、片区综合改造及保障房建设主体，此外，福州城投还控股两大发债主体，分别为福州市城乡建总集团有限公司和福州市建设发展集团有限公司；左海控股由原福州市交通建设投资集团有限公司更名而来，继续承担高速公路建设及运营、交通基础设施工程建设、工业园区投资建设及运营职能；福州国投为国有资本投资、运营公司；古厝集团为以原福州文化旅游投资集团有限公司为核心重组后平台，在重组后新增了酒店、餐饮等业务板块，将在福州市文化旅游产业上产生一定协同效应。福州地铁是福州市唯一的轨道交通投资建设及运营的主体，福州水务 2022 年从福州国投中单独剥离，层级有所提升，目前是福州市自来水供应和污水处理领域的核心运营主体。

三、经营与竞争

公司是福州市重要的高速公路建设及运营、交通基础设施工程建设、工业园区投资建设及运营主体，在福州市高速公路建设及运营、交通基础设施工程建设等业务领域具备一定垄断性，项目储备丰富，但公司部分业务在建及拟建项目整体资金需求量较大，未来面临较大的资本支出压力

公司是福州市重要的高速公路建设及运营、交通基础设施工程建设、工业园区投资建设及运营主体，目前主要从事高速公路投资建设、供应链贸易、房地产开发和工业园区投资、建设及运营等业务。自2022年工业园区集团并入以来，公司营收呈快速增长趋势，除大力发展供应链贸易业务外，高速公路运营、工程施工和房地产开发等收入均保持稳定增长。此外，随着公交集团的划出，2022年起公司不再承担公共交通业务，目前公共交通板块收入均来自出租车运营业务。

毛利率方面，随着公益性较强的公共交通板块划出，2022年公司毛利率由负转正，伴随着毛利率较低的供应链贸易收入及占比的进一步提升，2023年公司毛利率有所下滑。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2024年1-3月			2023年			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
高速公路	1.18	4.78	88.60	4.70	2.53	79.32	3.50	3.69	78.95	3.17	12.5	82.76
工程建设	2.62	10.63	8.91	17.36	9.34	3.62	16.31	17.23	14.23	2.57	10.27	30.11
公共交通	0.15	0.62	11.02	0.58	0.31	6.40	0.48	0.51	-4.66	3.95	15.58	-263.95
贸易	19.68	80.04	0.66	144.69	77.84	1.88	62.66	66.19	2.22	14.36	56.61	5.84
房地产板块	0.09	0.35	23.40	15.91	8.56	17.34	10.20	10.78	8.45	-0.07	-0.29	75.83
其他业务	0.88	3.57	48.75	2.63	1.42	45.39	1.51	1.6	47.53	1.32	5.34	54.25
合计	24.59	100	7.61	185.88	100	5.96	94.66	100	8.48	25.36	100	-21.72

注：1、公共交通业务收入包含公交客运业务收入、出租车客运业务收入、磁卡销售收入、资产租赁和场站业务收入等，2022年公共交通运营板块划出后，目前仅保留部分出租车业务；2、工程建设投资业务收入包括工程施工、代建管理、养护工程、监理服务费和设计费；3、其他业务收入主要包括服务费、车身使用、移动设备维护费、工程项目投资回报、委托贷款利息收入及其他零星收入等；4、贸易收入主要包括建材销售、物资供应、贸易收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）高速公路

公司在福州市高速公路建设及运营方面具有垄断性，其参股及控股高速公路运营情况稳定，高速公路通行费稳中有升，但在建和拟建高速公路计划投资规模较大，公司存在较大的资本支出压力

公司高速公路建设业务主要由子公司交建集团负责。交建集团主要采取参股、控股两种经营方式对福州市辖区内高速公路及相关重点交通设施进行建设投资和运营管理，从而获取通行费分配收入、投资收益等。

公司早期参股高速公路的模式主要为交建集团与福建省高速公路有限责任公司（以下简称“福建高速”）共同投资承建高速公路，持股比例按出资额计算，其中交建集团建设资金全部来自于财政拨款。截至2024年3月末，交建集团主要以参股方式完成了对福州福泉高速、罗长高速、福永高速、福州京福

高速、福州长乐国际机场高速一期和二期等12条重点高速项目的投资，截至2024年3月末，交建集团主要参股路段通车里程为742.57公里，收费里程为713.89公里。其中，罗长高速、福州京福高速、机场高速（一期）收费年限均已到期，但仍正常收费，目前《收费公路管理条例》正在修订，需持续关注未来政策变化可能对公司投资收益带来的影响。

表6 截至2024年3月末公司主要参股的已运营高速公路情况（单位：公里、%）

路段归属	路段名称	已通车里程	收费里程	路产性质	收费年限	收费年限说明	公司参股比例
“一纵”国高沈海	福泉高速	167.10	167.10	经营性	2011年-2036年	25年	18.22
	罗长高速	59.04	58.08	还贷性	2002年-2017年	15年	31.44
	福永高速	66.30	66.30	还贷性	2014年-2029年	15年	49
“三横”国高福银	福州京福高速	116.10	116.10	还贷性	2004年-2019年	15年	30.52
机场连接线	机场高速（一期）	20.89	20.89	还贷性	2006年-2021年	15年	35.93
	机场高速（二期）	26.00	10.33	还贷性	2010年-2025年	15年	47.25
福州环线	绕城高速西北段	38.56	31.06	还贷性	2010年-2025年	15年	35
	绕城高速东南段	86.00	86.00	还贷性	2010年-2025年	15年	36.90
城市联络线	渔平高速	57.61	57.61	还贷性	2010年-2025年	15年	40.10
“二射”国高网	京台高速（建瓯至闽侯）	53.18	53.18	还贷性	2015年-2030年	15年	35.00
	平潭跨海大桥	19.06	14.51	还贷性	2020年-2035年	15年	18.57
国高沈海	沈海复线宁德（漳湾）至连江（浦口）段	32.73	32.73	还贷性	2015年-2030年	15年	49.00
合计		742.57	713.89	-	-	-	-

资料来源：公司提供

近年公司参股高速公路运营情况有所波动，2021-2023年，公司参股高速公司带来的投资收益分别为3.86亿元、1.65亿元和3.05亿元，随着出行需求的增加，预计参股高速公路车流量及通行费收入将稳步增长，预计参股高速投资收益将稳中有升。

此外，截至2024年3月末公司拥有湾边大桥、莆炎高速、长福高速和长平高速的收费权，湾边大桥与京福高速相连，是京福高速公路的进入通道之一，收费里程3.90公里，收费价格为0.55元/公里，收费年限为2009-2029年，目前运营模式为公司100%控股，计入“固定资产”中“路产”科目；莆炎高速、长福高速和长平高速均于2020年四季度通车运营。2021-2023年及2024年1-3月，公司分别实现通行费收

入3.17亿元、3.50亿元、4.70亿元和1.18亿元，通行费收入稳中有增。截至2024年3月末，公司控股的已运营收费路产及高速公路已通车里程109.39公里，收费里程108.62公里，未来随着路网的不断完善，通车量有望不断提升，通行费收入有望持续增长。

表7 截至2024年3月末公司控股的已运营收费路产及高速公路情况（单位：公里）

路段名称	已通车里程	收费里程	收费价格（元/公里）	路产性质	收费年限
湾边大桥	5.34	3.90	0.55	还贷性	2009-2029年
长福高速	40.24	41.69	0.60	还贷性	2020-2040年
莆炎高速	42.11	41.44	0.60	还贷性	2020-2040年
长平高速	21.70	21.59	0.60	还贷性	2020-2040年
合计	109.39	108.62	-	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 近年公司控股高速公路收入情况（单位：万元）

路段名称	2024年1-3月	2023年	2022年	2021年
湾边大桥	267.17	1,127.97	1,053.49	1,203.10
长福高速	6,323.41	25,316.34	22,546.52	23,650.36
长平高速	1,697.70	7,410.14	5,986.56	6,835.69
莆炎高速	3,478.60	13,163.68	5,365.36	收支资本化
合计	11,766.88	47,018.12	34,951.93	31,689.15

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年3月末，公司在建的高速公路有2条，分别为福州机场第二高速公路（福州东部快速通道二期）和福州滨海新城高速公路（一期），建设总里程31.81公里，计划总投资120.96亿元，已完成投资20.57亿元。拟建项目方面，截至2023年末，公司拟建高速公路有2条，计划总投资规模较大，但项目落地时间存在较大不确定性。

资金来源方面，对于非控股的高速公路项目公司只按持股比例出资，建设资本金由福州市财政局拨付；对于控股的高速公路项目，除福州市财政局会拨付部分项目建设资本金外，公司还需通过对外融资承担部分项目建设资金。目前公司在建高速项目中福州机场第二高速公路和福州滨海新城高速公路（一期）资本金比例分别为33.39%和40%，仍需公司通过筹资解决剩余资金，由于项目尚处于建设初期，公司在建高速公路项目后期资本支出压力较大。

表9 截至2023年末公司主要在建及拟建高速公路情况（单位：公里、亿元）

项目名称	建设里程	总投资	已投资	公司持股比例	资本金比例	2024年计划投入
在建						
福州机场第二高速公路	24.30	97.63	18.24	100%	33.39%	14.91
福州滨海新城高速公路（一期）	7.51	23.81	2.33	100%	40%	2.70

合计	31.81	120.96	20.57	-	-	17.61
拟建				-	-	
京台高速公路通道支线闽侯至平潭高速公路闽侯南通至福清阳下端（含南通支线）工程	35.34	159.63	0.00	100%	35%	0.00
政永通道政和至德化高速公路闽侯洋里至小箬段	16.28	41.91	0.00	100%	35%	0.00
合计	51.62	201.54	0.00	-	-	0.00

注：因福州滨海新城高速公路（一期）项目内容调整，往期投入已经单独归入另外项目，因此本次已投小于上年。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

总体来看，公司参股的已运营高速公路及公司控股的在建高速公路为福州市与周边城市重要连接线，区位优势显著，随着福建省与福州市经济的发展和高速公路网络的不断完善，未来高速公路车流量将保持稳定增长，公司有望获得稳定的投资收益及通行费收入，但需要注意的是，公司投资收益实际回款情况一般。同时，公司在建和拟建项目的投资规模较大，目前尚处于建设初期，未来公司存在较大的融资需求及资本支出压力。

（二）工程建设

工业园集团划入后，公司工程建设板块业务收入大幅增长，目前工程施工项目在手订单充足，交通基础设施工程建设业务投资规模较大，业务持续性均较好

公司工程建设业务主要包括交通基础设施工程代建、道路养护、监理、设计和工程施工业务等，其中工程施工业务为2022年并表工业园集团后新增。交通基础设施代建业务主要由子公司福州海峡建设发展有限公司、孙公司福清交通建设发展有限责任公司、子公司福州左海建设投资有限公司、子公司福州榕城港务发展有限公司负责运营，业务模式主要为代建。对于代建业务，子公司针对不同项目分别与项目业主签订《工程项目代建合同》，建设资金由福州市财政局拨付，子公司负责项目的建设管理，并根据合作协议等约定收取代建管理费，代建费率一般为0.4%-2%，建设过程无需垫资。

截至2024年3月末，公司主要在建项目包括闽台（福州）蓝色经济产业园道路及配套设施项目、国道G316线长乐漳港至营前段公路工程、福州市道庆洲过江通道工程和福州长乐机场综合交通枢纽配套工程等，除闽台（福州）蓝色经济产业园道路及配套设施项目为BT模式外，其余均采用代建模式。2021-2023年，公司分别实现代建业务收入0.34亿元、0.87亿元和0.31亿元，收入规模有所波动主要受当年代建项目投入进度影响。

截至2024年3月末，公司主要的在建及拟建交通基础设施工程建设项目总投资169.18亿元，已投资138.54亿元，业务持续性较好。

表10 截至 2024 年 3 月末公司在建交通基础设施工程建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资	自有资金比例
------	------	-----	-----	--------

闽台（福州）蓝色经济产业园道路及配套设施项目	2013-2023	18.48	17.39	44.00%
国道 G316 线长乐漳港至营前段公路工程	2020-2023	101.57	101.57	0.00%
228 国道长乐松下至福清元洪道路工程（一期）	2023-2025	2.69	1.80	0.00%
福州长乐机场综合交通枢纽配套工程	2022-2025	43.44	17.52	0.00%
福清市元洪医院	2023-2026	3.00	0.26	
合计	-	169.18	138.54	-

注：国道 G316 线长乐漳港至营前段公路工程仍在建设中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司工程建设板块还包括道路养护、监理和设计等业务。道路养护业务主要由孙公司福州交建高速公路养护有限公司负责，主要负责福州机场二期、绕城高速公路非封闭段、104国道连江至晋安改线段和福泉高速公路福州连接线等路段的养护工作，2021年新增福州机场高速封闭段为养护路段，养护经费由福建省高速公路集团有限公司福州管理分公司每年拨付，不足部分由福州市财政局补助。2021-2023年及2024年1-3月，公司分别实现道路养护业务收入1.11亿元、1.45亿元、1.23亿和0.67亿元，其中2023年有所下降主要系部分收入确认时点为2024年一季度，公司实际道路养护范围无变化。

公司监理业务主要由孙公司福建路信交通建设监理有限公司负责。目前公司开展的项目主要为代建监理一体化项目，配套承接公司代建项目的监理业务，主要包括长乐前塘至福清庄前高速公路、福州市道庆洲过江通道工程项目等。2021-2023年，公司分别实现监理业务收入0.87亿元、0.66亿元和0.77亿元，业务规模较为稳定。

工程施工业务由工业园集团负责，承包方式为招投标取得。项目启动初期，公司需运用自有资金投入工程项目建设，根据标的总量不同，通常垫资比例约在 25%-35%之间。施工过程中，公司先行垫款施工，根据合同约定按进度向业主单位申请付款，业主则根据施工合同约定和工程进度逐期支付工程进度款至 70%-80%之间，竣工验收后由公司报送结算至业主，业主审结后付至 95%，剩余 5%按合同质保期相关约定进行尾款支付。截至 2023 年末，公司已承接的在建项目 13 个，合同总价超 200 亿元，其中大部分为集团内部项目。整体来看，公司建筑施工板块业务发展平稳，有较为稳定的合同获取及收入支撑能力，2022-2023 年分别实现建筑工程施工收入 13.06 亿元和 14.81 亿元。

（三）房地产及园区开发

公司房地产板块业务可持续性较好，土地储备较多，但面临较大的资本支出压力；工业园区开发业务在福州市区内具有一定业务竞争力，需持续关注自持工业园区项目的租售情况

公司房地产业务主要由下属子公司工业园集团和福州海峡置业有限公司负责，项目集中于福州市内，包括安置型商品房、产业园区、长租公寓和公建项目等。安置型商品房通常由一定比例的安置房和商品房组成，该比例无统一标准，以出让公告、土地合同要求为准。资金回笼方面，主要通过指定购买方回购来实现，具体为项目达预售进度时可向市属财政局、区属财政局等申请40%安置型商品房购房款；获

取预售许可证、属地方政府提供已对接安置型商品房购房合同签约结果的函、市房管局核实已对接房源的函件时，可再申请40%安置型商品房购房款；项目达到市房管局认定交付条件时，可申请剩余20%安置型商品房购房款。产业园区业务主要通过项目回购、项目销售和出租实现资金回笼，其中回购项目无统一拨款比例，以具体回款协议约定为准，销售项目由客户先付50%首付款，剩余部分或银行按揭或分期付款或一次性付款，租赁项目由客户支付一定比例押金。

截至2024年3月末，公司已完工待售房地产项目包括鹤鸾郡、汤斜华郡、凤峦郡、乐业大厦、馨朗庭项目和海峡·国际农博城一期等，其中鹤鸾郡、汤斜华郡和凤峦郡、乐业大厦、馨朗庭均为安置型商品房。其中安置型商品房合计总投资42.21亿元，可售面积总计26.06万平方米，已售面积18.91万平方米，累计回购资金22.15亿元，累积销售资金6.86亿元，合计回笼资金29.01亿元，仍有一定待去化及回购库存。

截至2024年3月末，公司在建房地产项目较多，业态包括安置型商品房、纯安置房、纯商品房、长租公寓以及停车场及商业等等，主要由工业园集团负责开发。整体来看，公司在房地产方面投资力度较大，业务持续性较好，但鉴于当前房地产市场景气度一般，需关注房地产项目投融资压力和去化风险。

表11 截至 2024 年 3 月末公司在建房地产项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	开工时间	预计完工时间	总建筑面积	总投资额	已投资额	性质
璞宸公馆	2022/9/30	2024/8/13	3.19	4.59	4.03	安置型商品房
望岳公馆	2022/7/8	2025/3/13	21.91	43.41	33.93	纯商品房
滨江市民广场	2020/9/18	2024/11/30	11.51	20.61	14.4	停车场+商业
望麓公馆	2023/6/30	2027/12/30	14.24	14.82	7.9	商品房+安置房+社会租赁住房
华玺公馆	2023/8/10	2026/5/30	6.63	9.27	5.5	商品房+安置房
紫晋雅院	2023/6/12	2026/5/30	5.24	11.54	7.89	纯商品房
澜澄长租公寓	2023/9/21	2025/4/30	3.68	2.11	0.4	长租公寓
东峦郡	2023/6/28	2026/12/30	40.77	44.18	21.6	纯安置房
烟山江翠	2024/1/17	2026/12/30	8.73	21.08	11.2	纯商品房
战坂长租公寓	2023/12/18	2026/12/30	2.21	1.66	0.61	长租公寓
合计	-	-	118.11	173.27	107.46	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

工业园区项目主要由子公司工业园集团负责开发，所开发建设的工业园区主要集中在连江县、闽侯县和晋安区，截至2024年3月末，公司已完工产业园区项目为通用设备生产项目、连江县商务大楼、连江城建大楼、鹤林局机楼、三创中心（即“福兴提升改造A1—B地块”）及益凤商务综合楼，实际投资

10.24亿元，后续预计通过当地业主方项目回购、销售、自持出租等模式实现资金回笼，但需要注意的是，回购模式下的回购方在未来三年计划回购规模较小或仍不明确，未来资金回笼可能面临一定难度。

表12 截至 2024 年 3 月末已完工工业园区项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑 面积	投资 额	资金回笼模式	回购计划			回购方
				2024年	2025年	2026年	
通用设备生产项目	5.9	1.33	销售	暂未明确，仅签订合作意向书			连江县金凤建设发展有限公司
连江县商务大楼	1.69	0.85	出租、回购	暂未明确，仅签订合作意向书			连江县国有资产营运有限公司
连江城建大楼	4.47	1.73	出租、回购	暂未明确，仅签订合作意向书			连江县国有资产营运有限公司
鹤林局机楼	0.50	0.98	项目回购	0.47	-	-	城乡建总
三创中心（即“福兴提升改造A1—B地块”）	5.92	4.43	销售+回购+自持+租赁	-	-	-	福州福兴经济开发区资产运营开发有限公司
益凤商务综合楼	2.15	0.92	项目回购	0.33	-	-	福州市晋安区新店镇益凤村股份经济合作社、福州市土地发展中心
合计	20.62	10.24	-	0.80	-	-	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

同期末公司主要在建产业园区项目有6个，总投资规模合计56.22亿元，已投资22.79亿元，项目资金来源为自有资金和银行贷款，主要将通过项目回购、自持出租或出售等方式实现资金回笼；目前金青韵、千创食品、佰康医疗器械和普百汇等企业已入驻三创中心部分区域，中交二航局、平安银行、福建左海科技有限公司等企业拟入驻湖塘科创园部分区域。

表13 截至 2024 年 3 月末在建工业园区项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑 面积	总投资	已投 资	资金回笼 方式	回购计划			回购方
					2024 年	2025 年	2026 年	
湖塘科创园（即“2021—27号地块”）	18.8	18.55	13.97	销售+回购+自持+租赁	0.79	-	-	福州市晋安区国有资产投资发展集团有限公司
明月郡配套住宅	10.37	5.99	1.90	项目回购	0.28	0.31	-	连江县现代海洋投资有限公司
福州（连江）国家远洋渔业基地粗芦岛核心区项目一期（水产品仓储物流及加工标准厂房一期）	16.25	12.82	0.74	运营收入	-	-	-	-
三创园A地块	8.71	7.56	2.04	销售+回购	1.1	0.31	0.16	福州市晋安区建设投资发展中心
三创园B地块	8.51	6.85	2.86	销售+回购	0.35	0.35	0.18	福州市晋安区建设投资发展中心
光电产业园	7.31	4.45	1.28	回购	2.23	1.78	0.45	回购协议暂未签定，回购对象未定
合计	69.95	56.22	22.79		4.75	2.75	0.79	

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

整体来看，公司高速公路、工程施工、房地产及产业园区在建及拟建项目总投资规模较大，公司面临较大资金压力，需持续关注工程施工回款情况、房地产项目去化情况以及产业园区项目回购进度及自持物业租售情况。

（四）供应链贸易

公司贸易业务收入增速较快，是公司营业收入的重要组成，但利润贡献仍有限，同时贸易业务上下游供应商及客户集中度较高，且持续出现回款风险，风险敞口持续加大，需持续关注公司贸易业务客户质量及回款风险

公司贸易业务主要由子公司左海供应链及工业园集团负责，贸易品种主要包括化工原料、原木、钢材和电解铝等，其中电解铜、原木系左海供应链2022年起新拓展的贸易品种，化工原料系福州市左海国际贸易有限公司2023年起新拓展的贸易品种，工业园集团主要贸易品种为电解铜、煤炭以及预制构件等装配式建筑材料。公司贸易业务下游客户主要为公司各子公司重点建设项目承包商，并逐步拓展至各类外部单位。贸易业务模式方面，目前公司主要以预付货款的方式向上游供应商采购，下游销售为货到验收后在一定期限内付款，具体由公司与下游客户签订的合同约定确定，贸易结算周期一般为3-5个月，存在一定的垫资情况。公司采取多种贸易结算模式，包括电汇、银行承兑汇票等。

需注意的是，近年公司贸易业务规模持续扩大，部分品种客户集中度很高；其中，公司对2022电解铜贸易业务第一大客户—正威（福建）供应链有限公司¹的应收票据仍有1.56亿元未收回，公司已提起诉讼并采取财产保全措施，已冻结正威集团持有的兰州银行股份有限公司等值股票，截至2024年3月末，上述诉讼已胜诉，处于资产回收阶段；此外公司钢材贸易板块大客户福建六建集团有限公司（以下简称“福建六建”）存在较多失信被执行记录，目前0.97亿元应付账款已逾期，后续回款存在较大不确定性；最后，公司于2023年加大了原木的贸易拓展，对中林集团、中林时代控股有限公司²、中国林产工业有限公司等中林集团及其下属子公司的合计7.42亿元应收票据发生逾期，目前正在积极催收且已经提起诉讼，同时已按照5%的比例计提坏账，未来回款亦面临较大不确定性。

整体来看，贸易业务对利润贡献有限且近年来连续发生应收类款项逾期事件，需持续关注公司贸易业务客户质量及回款风险。

表14 近年公司主要贸易品类收入及利润（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
收入	144.69	62.66	14.34
化工原料	53.42	0.00	0.00
原木	29.45	2.57	0.00

¹ 实际控制人正威控股集团有限公司（以下简称“正威集团”）为民营企业。

² 已被列为失信被执行人。

电解铜	21.99	32.70	0.00
铝制品	2.04	11.23	0.00
钢材	5.89	5.98	10.93
煤	8.60	3.98	0.00
水泥	0.86	0.61	1.05
其他	22.44	5.59	2.36
毛利率	1.88%	2.22%	5.84%

注：表中合计数与收入构成表数据不一致问题主要系四舍五入所致
 资料来源：公开资料，中证鹏元整理

公司持续获得较大力度的外部支持

公司作为福州市重要的高速公路建设及运营、交通基础设施工程建设、工业园区投资建设及运营主体，在资产划转等方面持续获得较大力度的外部支持。

资产划转方面，2021-2023年公司收到福州市财政局划拨的在建高速公路项目建设资本金、铁路资本金、股权等各类资产，合计净增加资本公积215.28亿元。

政府补贴方面，2021-2023年公司收到的政府补贴分别为11.06亿元、0.12亿元和0.12亿元，随着2022年公交集团的划出，公司收到的政府补贴明显下滑，预计未来政府在补贴方面对公司的支持力度将较为有限。

四、财务分析

财务分析基础说明

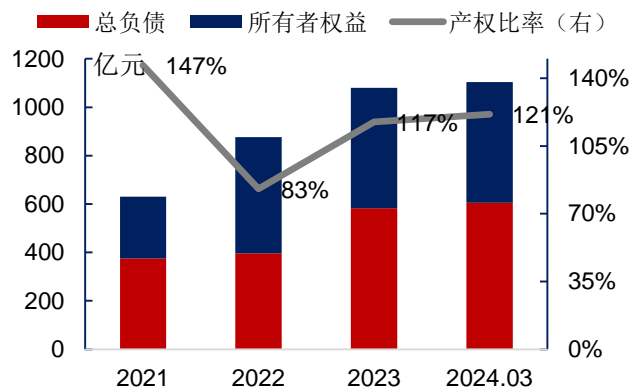
以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司进行资产重组，合并报表范围主要新增工业园集团等公司，主要减少福州市公共交通集团有限责任公司及福州城市客运场站运营有限公司等公司，本次重组完成后，公司资产水平大幅提升，其余年份合并报表范围变化对公司财务可比性无重大影响。

资本实力与资产质量

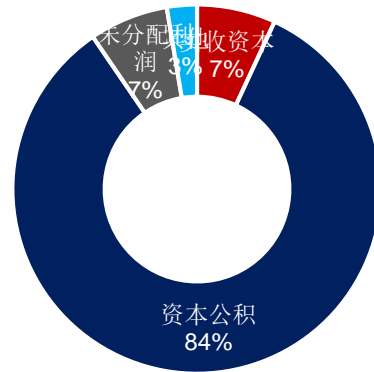
受益于政府的持续支持，公司资本实力持续提升，资产主要以公司参股及控股的高速公路股权及路产、高速公路及代建项目投入、铁路项目股权以及子公司工业园集团土地、房产和开发成本为主，**资产流动性偏弱**

受益于政府的持续支持，近年公司所有者权益持续增长，但考虑到2022年公司新增资本公积中存在

一定规模公益性资产，因此公司实际资本实力增长有限，且2023年公司债务增速较快，使得产权比率升至2024年3月末的121%，公司所有者权益对负债的覆盖程度一般。公司所有者权益主要由政府注入的高速公路及铁路项目资本金和股权构成。

图 2 公司资本结构


资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2024 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

作为福州市重要的高速公路建设及运营、交通基础设施工程建设、工业园区投资建设及运营主体，公司资产以参股及控股的高速公路股权及路产（固定资产、长期股权投资）、高速公路及代建项目投入（在建工程、其他非流动资产）、铁路项目股权（长期应收款）和子公司工业园集团土地及项目开发成本（存货）为主。在建工程主要系在建高速公路项目及交通基础设施项目，其中2023年大幅增长主要系交通基础设施代建项目建设进度较快以及新增较大规模的福州市保障性租赁住房项目。其他非流动资产主要系已完工未移交的代建项目，包括福州市道庆洲过江通道工程等交通基础设施项目，近年随着部分项目的持续完工，其他非流动资产逐年快速增长。固定资产主要为公司自有的高速公路路产、公交场站房屋、公交车辆等，2022年末固定资产同比下降14.55%，主要系公交运营等资产划出所致。2022年随着工业园集团划入，公司存货规模大幅增长，主要为工业园集团的土地储备、房地产、建筑工程等项目建设投入，随着各类项目的持续推进，2023年存货进一步增长。

长期股权投资主要系公司对参股高速公路项目投资及其他股权投资，其他股权投资主要包括公司对元翔（福州）国际航空港有限公司（50.17亿元）、中铝瑞闽股份有限公司（8.93亿元）等公司投资。受益于车流量的持续增长，近年公司对参股高速公路项目的投资收益持续增长，但仍需持续关注其他股权投资标的经营状况。长期应收款主要系公司代表福州市出资的铁路基建项目资本金、奥体19号棚户区改造工程和闽台蓝色经济产业园道路及配套设施项目等项目应回收购款，目前铁路项目出资对应股权暂由福建省铁路投资有限责任公司代持，因此暂计长期应收款。

除主要资产外，公司货币资金主要为银行存款，随着公司业务规模的扩大，对外融资逐渐增多，货币资金持续增长，截至2023年末，共0.97亿元货币资金受限，主要为大额存单及各类保证金，受限比例

较低。应收账款主要为应收贸易业务货款及工程款，应收方主要为福州市财政局及当地国企以及部分民营企业贸易款。截至2023年末，公司对福建六建的应收账款余额为0.97亿元，占当期末应收账款的3.39%，福建六建系福晟集团建设有限公司的控股子公司，福晟集团建设有限公司发行的“18福晟02”已构成实质违约，需持续关注福建六建等民营企业贸易款回收风险。此外，公司应收中国林产品集团有限公司及其子公司的7.42亿元票据已逾期，目前公司正持续催收，但款项能否回收仍面临一定不确定性；对正威（福建）供应链有限公司的2.06亿元应收票据均已逾期，但目前已冻结其持有等值资产。其他应收款主要系公司与政府机构及其他国有单位经营性往来款及代收代付款等，截至2023年末公司前五大应收对象分别为公交集团15.82亿元、奇瑞汽车股份有限公司7.12亿元、闽侯县土地储备发展中心1.64亿元、福州市财政局1.33亿元、福州市公路局1.33亿元，前五大应收款方的占比为79.00%，集中度较高，应收方基本为国有企业和国有单位，回收风险较为可控，但账龄普遍较长，对公司营运资金形成一定占用。

截至2023年末，公司受限资产规模合计7.64亿元，主要为货币资金及工程项目收益权，占当期总资产的0.71%，受限资产规模很小，融资弹性较大，但公司大部分资产变现较难，资产流动性较弱。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	57.67	5.22%	62.83	5.82%	46.65	5.32%	37.33	5.92%
应收账款	31.95	2.89%	28.64	2.65%	33.08	3.78%	9.28	1.47%
其他应收款	36.77	3.33%	34.42	3.19%	27.66	3.16%	10.98	1.74%
存货	154.70	14.02%	145.86	13.51%	103.54	11.82%	2.14	0.34%
流动资产合计	317.96	28.81%	306.70	28.41%	243.44	27.78%	70.03	11.11%
固定资产	110.04	9.97%	110.90	10.27%	109.15	12.46%	127.73	20.25%
在建工程	246.48	22.33%	240.71	22.30%	137.04	15.64%	128.10	20.31%
长期股权投资	188.37	17.07%	187.13	17.34%	188.85	21.55%	164.83	26.14%
其他非流动资产	169.76	15.38%	164.72	15.26%	140.50	16.04%	85.20	13.51%
非流动资产合计	785.86	71.19%	772.75	71.59%	632.75	72.22%	560.57	88.89%
资产总计	1,103.82	100.00%	1,079.45	100.00%	876.20	100.00%	630.60	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

随着资产重组的完成，公司收入结构变化较大，整体盈利水平有所提升，需持续关注投资收益大幅波动对公司利润水平的影响

公司营业收入主要由贸易业务、高速公路、工程建设及房地产业务构成，其中房地产销售、工程建设及贸易等板块收入系2022年随着工业园集团的划入而增加，而公共交通业务收入则随着2022年公交板块相关公司的划出而减少，目前仅剩出租车运营业务。随着业务的持续拓展，供应链贸易业务规模迅速扩张，已成为公司第一大业务板块，其他业务则保持稳定增长，综合影响下，公司营业收入逐年增长，

2021-2023年复合增长率高达170.73%。毛利率方面，随着公益性属性较强的公交业务的划出，2022年公司毛利率由负转正，而随着2023年供应链贸易业务收入及占比的大幅增加，毛利率水平有所下降。此外，公司各项业务在建项目规模较大，项目储备充足，业务持续性较好。

投资收益主要为公司参股高速公路项目投资收益及部分产业项目投资收益，其中2022年较低主要系当期实行较多免收高速费政策导致，且同期公司投资的东南（福建）汽车工业股份有限公司确认投资亏损2.64亿元，2023年公司已退出该项投资。随着出行人数的增加，2023年公司投资收益显著提升，其中参股高速公路项目贡献较大，未来高速项目产生的投资收益规模及持续性有望进一步改善，但仍需持续关注公司非高速股权投资标的的经营情况。此外，随着公交集团的划出，2022年起公司政府补贴明显减少，预计未来政府补贴对公司利润规模的影响将维持现有较低水平。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024年3月	2023年	2022年	2021年
营业收入	24.59	185.88	94.66	25.36
营业利润	0.79	4.84	0.71	1.11
投资收益	1.24	5.39	0.89	3.08
其他收益	0.01	0.13	0.14	11.06
利润总额	0.93	5.12	0.81	1.14
销售毛利率	7.61%	5.96%	8.48%	-21.72%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

随着工业园集团的并入及业务规模的扩大，公司总债务规模持续快速增长，面临较大偿债压力

随着2022年工业园集团的划入，公司业务范围及规模显著增加，相应对外融资规模及需求亦同步增加；2023年，公司业务规模继续扩张，同时承担了福州市保障性租赁住房的建设任务，融资规模进一步增加。至此，截至2024年3月末，公司有息债务规模达486.85亿元，较2021年末增长2.28倍。从债务期限结构来看，2024年3月末，公司短期债务占比为23.37%，期限结构较为合理，仍以长期债务为主。从债务类型来看，银行借款为公司主要的融资渠道，其中短期借款以信用借款及保证借款为主，2022末公司短期借款规模大幅增长，主要来自子公司左海供应链、左海科技及工业园集团，利率区间主要集中在3.50%左右；长期借款由质押借款、信用借款和保证借款构成，利率区间受不同借款主体及资金用途影响，存在较大分化。需注意的是，信用借款中包含部分对信托、保险等金融机构的信用借款。债券发行方面，公司债券融资规模较低，截至2024年3月末，存续债券共15只，余额46.00亿元，票面利率均在3.69%以下。除此之外，公司非标融资主要为融资租赁借款，主要为工业园集团所借，大部分设置了抵押，借款利率均在4.69%以下，成本相对可控。整体来看，公司计入长期应付款部分的非标融资占比较低，且综合成本尚可。

经营性债务方面，应付账款主要系公司应付工程款及货款，2023年随着项目建设进程的推进而大幅增长；其他应付款主要系企业借款、关联方往来款及各类保证金等，2022年末其他应付款增加主要为新并入的工业园集团对其原股东的借款。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	53.74	8.88%	57.03	9.78%	52.12	13.13%	6.02	1.60%
应付账款	44.86	7.41%	44.12	7.57%	28.33	7.14%	24.95	6.65%
其他应付款	54.23	8.96%	54.98	9.43%	54.34	13.69%	32.47	8.66%
一年内到期的非流动负债	22.61	3.74%	21.05	3.61%	12.81	3.23%	13.99	3.73%
流动负债合计	205.00	33.88%	214.17	36.75%	160.71	40.50%	88.38	23.58%
长期借款	283.57	46.86%	269.31	46.21%	193.23	48.70%	83.82	22.36%
应付债券	72.76	12.02%	57.76	9.91%	17.20	4.33%	15.72	4.19%
长期应付款	34.39	5.68%	33.13	5.68%	25.00	6.30%	61.83	16.49%
非流动负债合计	400.15	66.12%	368.62	63.25%	236.09	59.50%	286.51	76.42%
负债合计	605.15	100.00%	582.80	100.00%	396.80	100.00%	374.89	100.00%
总债务	486.85	80.45%	467.96	80.30%	297.53	74.98%	148.44	39.60%
其中：短期债务	113.76	18.80%	124.38	21.34%	69.06	17.41%	28.09	7.49%
长期债务	373.09	61.65%	343.58	58.95%	228.47	57.58%	120.35	32.10%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从公司偿债能力指标来看，受益于资产重组及政府较大的资本金注入，2022年公司资产负债率大幅降至45.29%，但考虑到新增资本公积中存在一定规模公益性资产，因此公司实际财务杠杆变化不大；但随着业务规模的扩张及项目的持续推进，2023年公司资产负债率同比增长8.70个百分点，公司杠杆水平显著提升。短期偿债能力方面，受划入的工业园集团短期债务较多且现金类资产偏少影响，2022年后公司现金短期债务比持续弱化，现金类资产对短期有息债务覆盖程度明显下降，公司面临较大的短期债务偿还压力。此外，近年公司盈利水平及投资收益均有较大波动，但随着债务规模的持续扩张，公司利息支出显著增长，公司EBITDA利息保障倍数波动下降，利润对利息支出的覆盖程度一般，公司面临较大的偿债压力。

公司资金需求主要来自各业务板块的项目建设及债务的还本付息，考虑到公司在建及拟建项目资金缺口较大且自身业务造血能力有限，公司面临较大的资金压力，仍需依赖外部融资。公司作为福州市重要的交通基础设施建设与工业园区领域投资建设主体，必要时可获得当地政府的支持，且公司与多家金融机构建立了良好合作关系，再融资渠道相对通畅，截至2024年3月末，银行授信总额达820.47亿元，尚未使用授信额度为480.56亿元，流动性储备较为充裕，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年	2021年
资产负债率	54.82%	53.99%	45.29%	59.45%
现金短期债务比	--	0.60	0.82	1.39
EBITDA 利息保障倍数	--	1.01	0.97	1.60

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

五、其他事项分析

公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平无负面影响

环境方面，过去一年内公司子公司工业园集团多次因夜间施工产生噪音、未采取压沉措施、渣土运输车辆未冲洗上路等施工问题被福州市相关部分出具行政处罚，但罚款金额均较小。除此之外，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年，公司无因其他环境因素受到相关部门的处罚。

社会责任方面，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年，公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理和管理方面，公司按照《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，建立相关治理结构和治理制度。公司非职工代表董事、非职工代表监事由福州市国资委推荐，经股东会选举产生，公司设总经理 1 名，对董事会负责，由董事会决定聘任或解聘。截至 2024 年 6 月末，公司根据自身经营管理需要构建了内部组织架构，设立了党群工作部、人力资源部、规划发展部、经营管理部、工程管理部等部门，详见附录三。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2021 年 1 月 1 日至报告查询日，公司本部（2024 年 6 月 13 日）、子公司工业园集团（2024 年 5 月 9 日）、子公司交建集团（2024 年 5 月 8 日）均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 3.15 亿元，占当期末净资产不足 1%，规模很小，担保对象主要为当地国有企业，均未采取反担保措施。

表19 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
福州国有资本投资运营集团有限公司	30,000.00	2026.9.22	否
福州市家园城市建设运营有限公司	1,476.19	2042.1.28	否
合计	31,476.19	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司诉讼事项主要为子公司工业园集团相关的建设工程施工合同纠纷及买卖合同纠纷，目前均处于审理中，除此之外，公司无其他重大未决诉讼。

表20 截至 2023 年末公司重大未决诉讼事项（单位：万元）

原告	被告	案由	标的金额	案件进展
陈文	福州工业园区开发集团有限公司	建设工程施工合同纠纷	2,700.00	二审审理中
福州恒久建筑工程有限公司	福州工业园区开发集团有限公司	建设工程施工合同纠纷	15.85	二审审理中
林建华	福州工业园区开发集团有限公司	建设工程施工合同纠纷	672	二审审理中
福建旗山园林绿化工程有限公司	福州工业园区开发集团有限公司	建设工程施工合同纠纷	369	一审审理中

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

六、外部特殊支持分析

公司是福州市政府下属重要企业，福州市国资委直接持有公司80%股权。福州市为福建省省会，地理位置优越，经济发展水平高，地区综合财力较强，债务负担较轻。

中证鹏元认为在公司面临债务困难时，福州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与福州市政府的联系非常紧密。公司由福州市国资委直接持有80%股权，政府对公司的经营战略和业务运营有着较大的影响力，公司部分业务来源于政府及相关单位。公司承担福州市区域内交通基础设施建设等业务，近年来在财政补贴及财政拨款等方面获得较多政府支持。预计未来与政府间关系将保持稳定。

（2）公司对福州市政府非常重要。公司作为福州市重要的交通基础设施建设和工业园区领域投资、建设和运营主体，对当地基础设施建设贡献很大，若要取代，政府需要付出一定的努力和成本。公司系公开发债主体，如果违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

七、结论

福州市为福建省省会，地理位置好，经济发展水平高，地区综合财力较强。公司作为当地重要的交通基础设施建设与工业园区领域投资建设主体，主要从事高速公路、交通基础设施建设、工业园区投资建设及运营、贸易业务和房地产业务，公司在区域内的地位较为突出，且业务竞争力及持续性较好，以参股及控股形式投资的高速公路未来有望持续为公司带来良好收益，同时政府在资本金和补助方面对公司支持力度较大。但中证鹏元也注意到，公司贸易业务对利润贡献有限且近年来连续发生款项逾期事

件，风险敞口持续加大，同时公司面临较大的资金支出压力及债务压力。整体来看，公司抗风险能力极强。

综上，中证鹏元评定左海控股主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

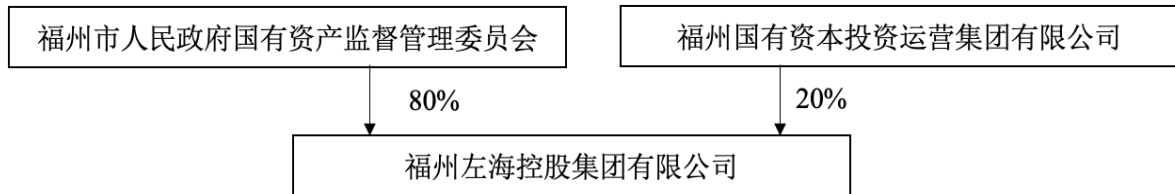
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	57.67	62.83	46.65	37.33
其他应收款	36.77	34.42	27.66	10.98
存货	154.70	145.86	103.54	2.14
流动资产合计	317.96	306.70	243.44	70.03
固定资产	110.04	110.90	109.15	127.73
在建工程	246.48	240.71	137.04	128.10
长期股权投资	188.37	187.13	188.85	164.83
长期应收款	47.67	46.80	42.20	41.26
其他非流动资产	169.76	164.72	140.50	85.20
非流动资产合计	785.86	772.75	632.75	560.57
资产总计	1,103.82	1,079.45	876.20	630.60
短期借款	53.74	57.03	52.12	6.02
应付账款	44.86	44.12	28.33	24.95
合同负债	18.83	15.03	6.66	1.34
其他应付款	54.23	54.98	54.34	32.47
一年内到期的非流动负债	22.61	21.05	12.81	13.99
流动负债合计	205.00	214.17	160.71	88.38
长期借款	283.57	269.31	193.23	83.82
应付债券	72.76	57.76	17.20	15.72
长期应付款	34.39	33.13	25.00	61.83
非流动负债合计	400.15	368.62	236.09	286.51
负债合计	605.15	582.80	396.80	374.89
总债务	486.85	467.96	297.53	148.44
其中：短期债务	113.76	124.38	69.06	28.09
所有者权益	498.67	496.66	479.40	255.71
营业收入	24.59	185.88	94.66	25.36
营业利润	0.79	4.84	0.71	1.11
其他收益	0.01	0.13	0.14	11.06
利润总额	0.93	5.12	0.81	1.14
经营活动产生的现金流量净额	-21.04	-33.19	-68.03	4.49
投资活动产生的现金流量净额	-0.78	-81.71	-63.74	-18.57
筹资活动产生的现金流量净额	16.56	133.57	146.61	20.44
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	7.61%	5.96%	8.48%	-21.72%
资产负债率	54.82%	53.99%	45.29%	59.45%
短期债务/总债务	23.37%	26.58%	23.21%	18.92%

现金短期债务比	--	0.60	0.82	1.39
EBITDA（亿元）	--	12.93	7.21	9.34
EBITDA 利息保障倍数	--	1.01	0.97	1.60

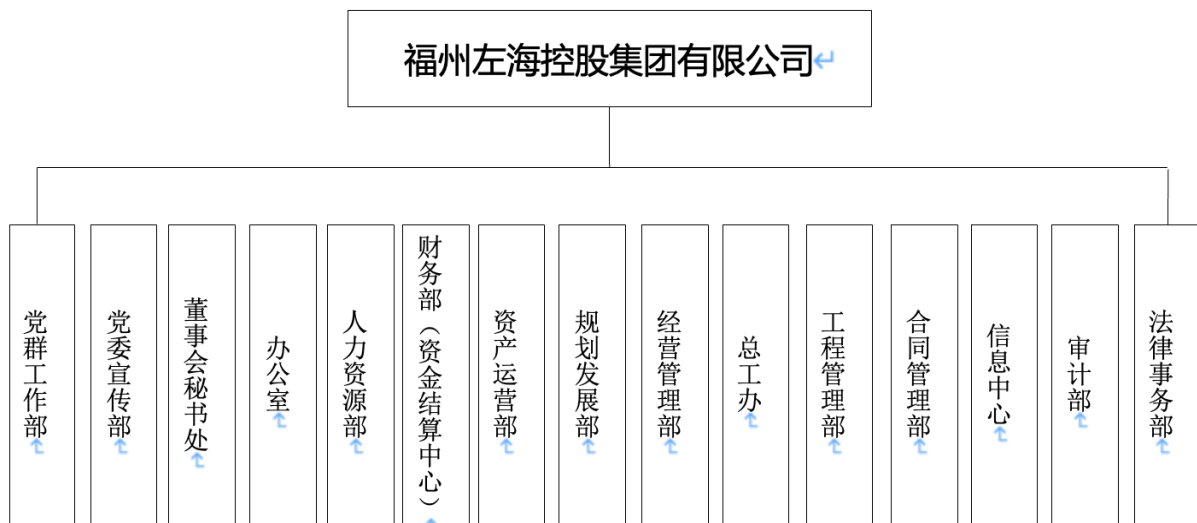
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司公告

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
福州市交通建设集团有限公司	10.00	100.00%	交通道路投资建设
福州工业园区开发集团有限公司	19.61	100.00%	工程施工、房地产
福州左海供应链集团有限公司	1.50	100.00%	贸易
福州交通新能源科技有限公司	1.00	50.00%	新能源技术

资料来源：公司 2023 年审计报告，公司提供，国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。